КОМИТЕТ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ РЕГУЛАТОРИ НА ЦЕННИ КНИЖА

Дата: 15 май 2009 г.
Реф.: CESR/09-219

НАСОКИ

Директива за пазарните злоупотреби

Ниво 3 – Трети насоки и информация на Комитета на европейските регулатори на ценни книжа (CESR) относно общото приложение на директивата на пазара

Съдържание

ВЪВЕДЕНИЕ 3
1. СПИСЪЦИ НА ВЪТРЕШНИТЕ ЛИЦА 4
2. УВЕДОМЯВАНЕ ЗА ПОДОЗРИТЕЛНИ ТРАНЗАКЦИИ 7
3. ПРОГРАМИ ЗА СТАБИЛИЗИРАНЕ И ОБРАТНО ИЗКУПУВАНЕ 12
4. ДВОЙНО ПОНЯТИЕ ЗА ВЪТРЕШНАТА ИНФОРМАЦИЯ 15

ВЪВЕДЕНИЕ

1. CESR продължи да подготвя условията за конвергиране на изпълнението и прилагането на режима относно злоупотреби на пазара, като се гарантира прилагането на общ подход от надзорните органи при изпълнението на директивата на територията на ЕС. През месец юли 2007 г. Беше потвърдено, че CESR-Pol ще поеме друга част от работата на ниво 3 по пазарните злоупотреби на базата на мандата, даден от CESR, относно ниво 3 на Директивата за пазарните злоупотреби (ДПЗ) (Реф. CESR/04-10c), която трябва да се чете заедно с Техническото задание на CESR-Pol (Реф. CESR/06-114, заменящо CESR/02-070b), и в светлината на отговорите, получени в резултат на Поканата за представяне на доказателства (Реф. CESR/06-664). В своята работна програма (CESR/07-416) CESR информира пазара за въпросите, които ще бъдат разгледани в Третите насоки:

    - Хармонизиране на изискванията за списъците на лицата, имащи достъп до вътрешна информация
    - Уведомяване относно подозрителни транзакции
    - Режим на стабилизация като ниво 3
    - Анализиране на понятието вътрешна информация на ниво 3.

2. Тези насоки бяха публикувани като консултация в цяла Европа на два етапа: първи консултативен доклад, който разгледа темите за списъците на лицата, разполагащи с вътрешна информация и уведомяването относно подозрителни транзакции и бе публикуван за консултиране до 30 септември 2008 г., и втори консултативен доклад, разглеждащ темите за стабилизация и понятието вътрешна информация, публикуван за консултиране до 9 януари 2009 г. Всички въпроси бяха интегрирани накрая в настоящите трети насоки. Така CESR изготви <u>едно изложение на получените като обратна връзка коментари</u> и за двата си консултативни доклада.

3. За първите две теми беше изготвен преглед на база на въпросниците, изпратени до всички членове на CESR. Извършената от CESR работа по изпълнителните мерки на ниво 2 на Директивата за пазарните злоупотреби (ДПЗ) също беше взета предвид, там където е уместно. Въз основа на отговорите, получени по време на прегледите, CESR-Pol разработи изложените по-долу насоки за пазара и членовете на CESR.

4. Две допълнителни теми, които са посочени в работната програма за по-нататъшни насоки, т.е. съставяне на карта на съществуващите прагове в държавите-членки и други практики относно сделки на директорите, както и очаквани насоки относно определението за вътрешна информация по отношение на стокови деривативи във възможната степен, не беше счетено, че са със същото ниво на приоритет и ще бъдат разгледани на по-късен етап.

1. СПИСЪЦИ НА ЛИЦАТА, РАЗПОЛАГАЩИ С ВЪТРЕШНА ИНФОРМАЦИЯ (ВЪТРЕШНИ ЛИЦА)

1.1 Цел:

5. Дискутиране на потенциални въпроси на пазара относно хармонизирането на изискванията за списъците на лицата, разполагащи с вътрешна информация, както са предвидени в Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) (по-нататък наричана "директивата").

1.2 Съответни членове на директивата

6. Член 6 (3) на Директива 2003/6/ЕО посочва, че "държавите-членки изискват от емитентите или от лицата, които действат от тяхно име или за тяхна сметка, да изготвят списък на лицата, които имат достъп до вътрешна информация, работещи за тях, независимо дали това е въз основа на трудов договор или не. Емитентите и лицата, които действат от тяхно име или за тяхна сметка, осъвременяват редовно този списък и го съобщават на компетентния орган, когато той го поиска".

7. Член 5 от Директива 2004/72/ЕО за прилагане на Директива 2003/6/ЕО по отношение на възприетите пазарни практики, определянето на вътрешна информация и по отношение на деривативните продукти, изготвянето на списъци на вътрешни лица, уведомяването за транзакциите на управителите и уведомяването относно подозрителни транзакции, гласи:

   (1) "За целите на прилагането на член 6, параграф 3, трета алинея от Директива 2003/6/ЕО, държавите-членки гарантират, че списъците с вътрешните лица включват всички лица от обхвата на този член, които имат редовно, или от време на време, достъп до вътрешна информация, свързана пряко или косвено с емитента.
   (2) Списъците с вътрешните лица съдържат най-малко: (а) самоличността на всяко лице, което има достъп до вътрешна информация; (б) причината, поради която всяко такова лице е в списъка; (в) датата, на която списъкът с вътрешните лица е създаден и осъвременен.
   (3) Списъците на вътрешните лица се осъвременяват своевременно, (а) когато е налице промяна в причината, поради която някое лице е в списъка; (б) когато, някое ново лице трябва да бъде включено в списъка; (в) като се посочва дали и кога някое лице, което вече е в списъка, няма повече достъп до вътрешна информация.
   (4) Държавите-членки осигуряват, че списъците на вътрешните лица се съхраняват поне пет години след изготвянето или осъвременяването им.
   (5) Държавите-членки гарантират, че лицата, от които се изисква да изготвят списъците на вътрешни лица, предприемат необходимите мерки, за да гарантират, че всяко лице в подобен списък, което има достъп до вътрешна информация, признава приложимите законови и подзаконови задължения, и е осведомено за санкциите, които съпътстват употребата извън предназначението, или неправилния обмен на такава информация."

1.3 Насоки на CESR

8. През месец юли 2007 г. CESR публикува документ на ниво 3 – Втори насоки и информация относно общото приложение на Директивата за пазарните злоупотреби (ДПЗ) (Реф. CESR/06-562b), където раздел IV разглежда въпроса за списъците с лицата, разполагащи с вътрешна информация (вътрешни лица).

1.4 Насоки за пазара

9. След четири години действие на Директивите за пазарните злоупотреби се очаква, че списъците с вътрешни лица са повишили значението, което компаниите придават на внимателното боравене с вътрешна информация, помагат на емитентите да осъществяват контрол върху потоците вътрешна информация, и следователно да спазват задълженията си за поверителност. Членовете на CESR, като цяло, са доволни от качеството на информацията, получавана до момента чрез списъците на вътрешни лица, имайки предвид, че те следва да изпълняват изискванията за пълнота и точност, както е предвидено в съответното законодателство. Съществува общо разбиране между членовете на CESR, че списъците на лицата, разполагащи с вътрешна информация, се използват от компетентните органи като инструмент на първа инстанция при проучване или разследване на пазарна злоупотреба, без да се накърняват правата на компетентния орган да изисква допълнителна информация от емитента, както обикновено се прави при разследване на даден случай.

10. Както се посочва във Вторите насоки на CESR относно изпълнението на ДПЗ (Реф. CESR/06-562b): *"трябва да се припомни, че изискванията да се водят, поддържат и да се предоставят на компетентния орган списъци на вътрешните лица се прилагат само за емитент, за който има поискано или одобрено допускане на финансовите му инструменти до търговия на регулиран пазар в държава-членка (член 9(3) ДПЗ)"*. Бяха идентифицирани следните три възможни начина за практическо прилагане на задължението да се предадат на компетентните органи, при поискване, списъци с вътрешните лица, без да са установени несъвместими последствия на практика, в зависимост от избраната възможност: в случаи, когато от трети лица, действащи от името или за сметка на емитента, се изисква да изпратят техните собствени списъци с вътрешни лица на компетентните органи, или в случай, когато се оставя на преценката на емитента и на трети лица, действащи от негово име, да изпратят на компетентния орган списъците с вътрешни лица, както и в случаи, когато емитентите са тези, от които се изисква да изпратят списъците за трети лица, действащи от тяхно име и за тяхна сметка. CESR счита, че емитентът трябва да накара тези трети лица да разберат, че всички лица, които може да се очаква, че имат достъп до вътрешна информация, следва да бъдат включени в списъците на вътрешни лица, които се изпращат на компетентните органи.

11. Предоставянето на достъп (редовен или от време навреме) до вътрешна информация е факт, който поражда задължение едно лице да бъде включено в списъка на вътрешните лица. Макар че CESR разбира, че компаниите може да считат, че много хора в рамките на организацията трябва да имат някаква вътрешна информация, определено съществуват рискове, свързани с това, че голям брой хора имат достъп до такава информация и емитентите следва да положат всички усилия да държат вътрешната информация известна на колкото се може по-малка група хора. Опитът на CESR дотук показва, че в списъците с

вътрешните лица често има много голям брой имена. Включването в списъка на вътрешни лица с достъп до вътрешна информация на една компания означава, че лицето трябва да има информация в резултат на своите дейности или задължения в рамките на емитента, или лица, действащи от името на емитента придобили достъп чрез други средства, напр. случайно, за което емитентът не знае.

12. CESR е на мнение, че ударението трябва да бъде по-скоро върху достъпа (редовен/ от време навреме) на лица до вътрешна информация, отколкото върху съществуващото в някои юрисдикции разграничаване между редовни и нередовни вътрешни лица.

13. Притежаването на вътрешна информация поражда забрана за разкриване и използване на вътрешна информация за търговия с вътрешна информация, така както се предвижда в член 2 и 3 на ДПЗ, независимо от начина, по който е получена информацията.

14. Списъците с вътрешни лица могат да съдържат, наред с друго, конкретни категории лица в рамките на емитента, които имат достъп до вътрешна информация. Обичайно, тези лица може да включват: членове на съвета на директорите, главни изпълнителни директори, съответни лица с управленска отговорност, свързани членове на персонала (напр. секретарки и лични асистентки), вътрешни одитори, лица, имащи достъп до бази данни за бюджетен контрол или анализ на балансовия отчет, лица които работят в звена, които имат редовен достъп до вътрешна информация (ИТ лица).

15. Професионалисти, действащи от името на емитентите или за тяхна сметка, които имат достъп до вътрешна информация също се включват в списъка на вътрешните лица. Примери за тези професионалисти могат да включват, но не само, одитори, адвокати, счетоводители и данъчни консултанти, мениджъри на емисии (като корпоративни и инвестиционни банки), комуникационни и ИТ агенции, агенции за кредитен рейтинг, и агенции за връзки с инвеститорите. Във всички юрисдикции на членовете на CESR, законодателството не ограничава обхвата на професионалистите, предоставящи услуги на емитентите, които следва да бъдат включени в списъка на вътрешните лица. Прилагат се общите правила за изготвяне на списъците на вътрешните лица, включително трети страни, наемащи други професионалисти, работещи от тяхно име или за тяхна сметка, когато тези страни имат достъп до вътрешна информация.

16. Емитенти и лица, действащи от името на емитенти или за тяхна сметка, може да възложат на външни подизпълнители изготвянето на списъците с вътрешните лица. В този контекст CESR посочва, че решението да се възложи от емитентите на трети страни изготвянето на списъците с вътрешни лица, се взема от емитента. Комитетът не вижда сериозни трудности, свързани с възлагане на изготвянето на списъците на вътрешните лица на външни подизпълнители, при известни условия, напр. емитентът запазва изцяло отговорността си, произтичаща от член 9(3) на ДПЗ и че делегираните лица също са включени в списъците.

17. Както се посочва във Вторите насоки на CESR относно изпълнението на ДПЗ: *“ съгласно Директивата за пазарни злоупотреби, на компетентен орган трябва да се предоставя списък на лицата, имащи достъп до вътрешна информация, само ако той го поиска от емитента: не съществува задължение емитентът*

доброволно да предостави своя списък с лица, имащи достъп до вътрешна информация, на компетентния орган, или да го информира за осъвременяване на списъка". Списъците на вътрешните лица се изпращат на компетентните органи в писмена форма с писмо, факс и/или е-мейл, като всички тези начини се считат за приемливи. Списъците на лицата, имащи достъп до вътрешна информация, се изготвят на техния местен официален език, но членовете на CESR биха желали да получават списъците, които им се представят, на чужд език, различен от официалния им език, ако този друг език е обичаен в сферата на международните финанси.

18. CESR счита, че списъците на вътрешните лица следва да бъдат представяни на чужд език:
    - или от емитент с ценни книжа листвани на много места, или
    - от трето лице, действащо от името и за сметка на емитента, ако от него се изисква да изпрати собствения си списък с вътрешни лица на компетентния орган, когато е предвидено в националното право, ако не използва същия език като този на емитента, при условие, че този език е обичаен в сферата на международните финанси. (вж. Вторите насоки на CESR: *"за емитенти, подвластни на юрисдикцията на повече от една държава-членка на ЕС или на ЕИЗ по отношение изискванията на списъците на лицата, имащи достъп до вътрешна информация, се препоръчва, съответните компетентни органи да признаят списъците на лицата, имащи достъп до вътрешна информация, изготвени съгласно изискванията на държавата-членка, в която се намира адресът на регистрация на емитента*."*).

2. УВЕДОМЯВАНЕ ЗА ПОДОЗРИТЕЛНИ ТРАНЗАКЦИИ

2.1 Цел:

19. Дискутиране на потенциални въпроси на пазара относно уведомяването за подозрителни транзакции, както е предвидено в Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба), (по-нататък наричана "директивата").

2.2 Съответни членове на директивата

20. Член 6 (9) на Директива 2003/6/ЕО предвижда, че "*държавите-членки задължават всяко лице, което осъществява транзакции с финансови инструменти по занятие, да предупреждава незабавно компетентния орган, ако има основания да подозира, че дадена операция би могла да представлява търговия с вътрешна информация или манипулиране на пазара."*

21. Членове от 7 до 11 на Директива 2004/72/ЕО за прилагане на Директива 2003/6/ЕО относно възприетите пазарни практики, определянето на вътрешна

информация по отношение на деривативните продукти, изготвяне на списъци с вътрешни лица, уведомяването за транзакции на управителите и уведомяването относно подозрителни транзакции гласят, че:

Член 7 – Транзакции, пораждащи съмнение, за които трябва да се направи уведомление

За целите на прилагането на член 6, параграф 9 от Директива 2003/6/ЕО, държавите-членки гарантират, че лицата, посочени в член 1, точка 3 по-горе, решават за всеки конкретен случай дали са налице уважителни причини да се подозира, че дадена транзакция поражда вътрешно договаряне или манипулиране на пазара, като се отчитат елементите, които представляват вътрешно договаряне или манипулиране на пазара, посочени в членове 1 - 5 на Директива 2003/6/ЕО, в Директива 2003/124/ЕО на Комисията (1) за прилагане на Директива 2003/6/ЕО относно определянето и публичното оповестяване на вътрешна информация и определянето на манипулиране на пазара, както и в член 4 на настоящата директива. Без да се засяга член 10 от Директива 2003/6/ЕО, лицата, които професионално уреждат транзакции, се подчиняват на правилата за уведомяване на държавата-членка, в която са регистрирани или имат главно управление, или в случая на клон на държавата-членка, където е разположен клонът. Уведомлението се изпраща до компетентния орган на тази държава-членка. Държавите-членки гарантират, че компетентните органи, които получат уведомлението за подозрителни транзакции ще предадат незабавно тази информация на компетентните органи на засегнатите регулирани пазари.

Член 8 – Срокове за уведомяване

Държавите-членки гарантират, че в случаите, когато лицата, посочени в член 1, точка 3, научат за дадено обстоятелство или информация, която предоставя достатъчно основания за съмнение относно съответната транзакция, те незабавно правят уведомление.

Член 9 – Съдържание на уведомлението

1. Държавите-членки осигуряват, че лицата, които имат задължение за уведомяване, предават на компетентния орган следната информация:

(а) описание на транзакциите, включително вида на поръчката (като ограничена поръчка, пазарна поръчка или други белези на поръчката), както и вида на търговския пазар (като блокова търговия);

(б) причините за подозрението, че транзакцията може да съставлява злоупотреба с пазара;

(в) начини на идентифициране на лицата, от чийто име се осъществява транзакцията и на други лица, които вземат участие в съответните транзакции;

(г) качеството, в което действа лицето, което има задължение за уведомяване (за собствена сметка или от името на трето лице);

(д) всякаква друга информация, която може да е от значение при разглеждането на подозрителните транзакции.

2. Когато тази информация не е налице по време на уведомяването, уведомлението включва също така поне причината, поради която уведомяващите лица подозират, че транзакцията може да съставлява вътрешно договаряне или пазарна манипулация. Цялата останала информация трябва да бъде предоставена на компетентния орган възможно най-скоро след като бъде налична.

Член 10 – Средства за уведомяване
Държавите-членки гарантират, че уведомяването на компетентния орган може да се извърши чрез обикновена поща, електронна поща, телекс или телефон, при условие, че в последния случай, при поискване от компетентния орган, се получава потвърждение посредством всякаква писмена форма.

Член 11 – Отговорност и професионална тайна
1. Държавите-членки осигуряват, че лицето, което уведомява компетентния орган, както се посочва в членове 7- 10, няма да информира за това уведомление което и да е друго лице и по-специално лицата, от името на които са осъществени транзакциите или страните, които са свързани с тези лица, освен по силата на разпоредби, установени със закон. Изпълнението на това изискване не поражда каквато и да било отговорност спрямо уведомяващото лице, при условие, че уведомяващото лице действа добросъвестно.
2. Държавите-членки осигуряват, че компетентните органи не разкриват на което и да е лице самоличността на лицето, което е уведомило за тези сделки, в случай, че подобно оповестяване би или би могло да увреди лицето, което е уведомило за транзакциите. Тази разпоредба не засяга изискванията за режимите за изпълнение и санкциониране съгласно Директива 2003/6/ЕО, както и правилата за пренос на лични данни, установени в Директива 95/46/ЕО.
3. Добросъвестното уведомяване на компетентния орган, както се посочва в членове 7-10, не представлява нарушение на каквото и да било ограничение относно оповестяването на информация, наложено по силата на договор или по силата на каквато и да е законова, подзаконова или административна разпоредба, и не поражда каквато и да е отговорност за уведомяващото лице във връзка с такова уведомяване.

2.3 Насоки на CESR

22. През месец май 2005 г. CESR публикува документ на ниво 3 – Първи насоки и информация относно общото прилагане на ДПЗ (Реф. CESR/04-505), в чийто раздел V разглежда въпросът за уведомленията за подозрителни транзакции (УПТ). В тези първи насоки комитетът установи формат, който да бъде използван за УПТ, изпращани на компетентните органи съгласно директивата.

2.4. Насоки за пазара

23. Членовете на CESR подчертават въз основа на четирите години опит след въвеждането на ДПЗ, че УПТ са много полезни и ефикасни при разследване на пазарни злоупотреби. Освен това, УПТ повишават осведомеността на институциите относно значението на целостта на пазара.

24. CESR припомня, че без накърняване на задълженията, предвидени от Директивата за пазарите на финансови инструменти (MiFID), всяко лице, което осъществява по занятие транзакции с финансови инструменти, следва да предупреждава незабавно компетентния орган, ако има основания да подозира, че дадена операция би могла да представлява търговия с вътрешна информация или манипулиране на пазара.

25. Членовете на CESR са наясно, че на пазара има неяснота относно решението кога да се информира компетентният орган за подозрителни транзакции, както и

относно съдържанието на УПТ. Освен това, в Поканата за предоставяне на доказателства за режима относно пазарните злоупотреби беше повдигнат въпросът, че също така като цяло не е ясно, кой член на CESR ще бъде компетентният орган за получаване на тези уведомления.

2.4.1 Критерии за определяне на транзакциите, за които трябва да бъде направено уведомление:

26. CESR е на мнение, че когато неочаквана поръчка за транзакция породи подозрение за пазарна злоупотреба, се препоръчва за това подозрение да бъде уведомен компетентния орган, ако това не се изисква от националното законодателство. Например, когато една институция откаже да се постави поръчка в книгата за поръчките, се препоръчва, ако тя е подозрителна, да бъде уведомен компетентния орган.

27. Субектите, които имат задължение за уведомяване, следва да са запознати, че не само подозрителни транзакции, свързани с регулирани пазари на акции, трябва да бъдат съобщавани, но също и подозрителни транзакции, които се отнасят за инструменти, допуснати до търговия на регулирани пазари, несвързани с акции (наред с другите дългови, деривативни и стокови деривативни пазари).

28. CESR иска да напомни на посредниците, които имат задължение да отправят такива уведомления, че уведомление за УПТ може да се прави по телефона дотолкова, доколкото в такъв случай, то бъде последвано от потвърждение в каквато и да било писмена форма, при поискване от компетентния орган.

2.4.2 Следната информация може да бъде включена в уведомлението до компетентния орган:

29. "Член 9(l)д на изпълнителната Директива 2004/72/ЕО посочва, че *"всяка друга информация, която може да е от значение при разглеждане на подозрителна транзакция"* трябва да бъде включена в уведомление за подозрителна транзакция (УПТ).

30. Като приемат, че информацията, която ще бъде предавана, се оценява за всеки отделен случай и зависи от контекста, членовете на CESR считат за полезно да се дадат примери за видовете информация, която може да бъде включена или приложена към УПТ. Трябва да се отбележи, че даденият по-долу списък на примери е неизчерпателен и чисто индикативен. Това означава, че когато информацията е лесно достъпна за фирмата и може безпроблемно да бъде приложена (по електронен или друг начин) към уведомлението, се очаква, че фирмите ще включат тази информация. Ударението трябва да пада върху навременността и точността на уведомлението. CESR препоръчва на уведомяващите институции да включват следната информация в УПТ:

    - Име на лицето(ата) в уведомяващата институция, т.е. постоянно лице за контакт в компанията;
    - Свързани новини или статии, които са допринесли за формирането на основателно подозрение за пазарна злоупотреба;
    - Когато подозрението се базира на сделка или поредица от сделки, които не съответстват на обичайната търговия на клиента, пълно обяснение за това защо транзакцията или поръчката е необичайна за този конкретен

клиент и съответните документи за акаунта, които подкрепят това заключение, (ако могат лесно да бъдат получени), като например, копие от инвестиционния профил на клиента;

- Информация относно работата на клиента, за който се съобщава подозрителна поръчка или транзакция – тази информация често може да бъде събрана от документите за откриване на акаунт, е-мейл адрес на клиента, копие от визитката на клиента или от друга, свързана с акаунта информация;
- Записи и/ или копия на записи на съответни разговори между фирмата и нейния клиент – те не трябва да се ограничават само до разговорите, в които е била дадена поръчката, но до всички други потенциално имащи отношение разговори, които биха могли да докажат подозрителния аспект на транзакцията, например, моментът на продажба на ценни книжа след събитие, свързано с ценово чувствителна информация. В случай, че е необходимо известно време, за да се подготвят телефонните записи или копия от телефонни разговори, които имат отношение към УПТ, се препоръчва, събирането на тази информация да не отлага процеса на изпращане на УПГ на регулатора.

31. Институцията трябва да направи съответна оценка на всички елементи. CESR подчертава, че отговорността за решението дали да се направи уведомление за подозрителна транзакция и каква информация да се приложи, принадлежи единствено на посредника.

32. Членовете на CESR са готови да обсъдят с институциите дали трябва да се направи уведомление за конкретна поръчка или транзакция.

33. Членовете на комитета поощряват институциите да водят архив със случаи на потенциално подозрителни транзакции, които са били проучени, но не са били съобщени на компетентните органи.

34. CESR е на мнение, че брокер или друго лице в рамките на институцията, който има подозрение относно поръчка или транзакция, може да се консултира за необходимостта да съобщи за нея, вътрешно (например със съответния служител(и) по надзора за спазване на разпоредбите) или в рамките на групата, при условие, че се запазва конфиденциалността спрямо другите служители. Така, консултацията трябва да се ограничи до лицата, които трябва да бъдат информирани съгласно законовите задължения или вътрешните правила на институцията. Освен това, CESR подчертава, че при никакви обстоятелства лицата, за които се отнася подозрението или УПТ, или свързаните лица, не следва да бъдат предупреждавани.

35. В допълнение, комитетът счита, че обучението на персонала за разпознаване и уведомяване за подозрителни транзакции е абсолютно необходимо, предвид на това, че играе важна роля за повишаване броя и качеството на УПТ.

36. Членовете на CESR вземат под внимание опасенията на участниците на пазара за това, че от тях се изисква да създадат сложни и скъпи структури и признават, че не съществува изрично правно изискване, те да имат установени конкретни технически уведомителни механизми за разкриване и идентифициране на подозрителни транзакции. Предвид на това, че този въпрос е повдигнат в Поканата за предоставяне на доказателства, членовете на CESR очакват, че

съответните системи са въведени от институциите. Степента, в която тези системи включват ИТ средства е въпрос, за който поднадзорното лице трябва да вземе решение.

3. ПРОГРАМИ ЗА СТАБИЛИЗИРАНЕ И ОБРАТНО ИЗКУПУВАНЕ

3.1 Цел:

37. Дискутиране на потенциални въпроси на пазара относно хармонизиране на подхода по отношение на стабилизирането, така както се позволява съгласно Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) (по-нататък наричана "директивата").

3.2 Насоки на CESR

38. Различни пазарни участници повдигнаха пред CESR въпроси във връзка с Поканата за предоставяне на доказателства (Реф. CESR/06-519) и пред отделни членове на комитета. Повечето от тези въпроси са изложени по-долу, като са предоставени насоки по тях.

3.2.1 Принципът на изключението (безопасно пристанище/ safe harbour) за стабилизирането

39. Членовете на CESR знаят, че в индустрията има опасения относно статута на стабилизирането извън изключението, предвидено от член 8 на Директивата за пазарните злоупотреби 2003/6/ЕО. Декларативна част 2 на Регламент № 2273/2003 на ЕК относно програмите за обратно изкупуване и стабилизиране гласи, наред с другото, че дейности по стабилизиране, които попадат извън изключението, предвидено в член 8, не трябва, сами по себе си, да се считат, че представляват пазарна злоупотреба. Редица компетентни органи ясно посочиха, че такива дейности не трябва да се считат за злоупотреби, единствено защото са извън „безопасното пристанище". Пазарът поиска потвърждение, че всички членове на CESR са на същото мнение.

40. Членовете на CESR споделят разбирането, че стабилизирането извън изключението, предвидено от член 8, не трябва да се счита за злоупотреба, единствено защото се извършва извън „безопасното пристанище". Дали една дейност извън изключението е злоупотреба се определя съгласно критериите, определени в Директивата за пазарните злоупотреби 2003/6/ЕО.

3.2.2 Режим на една държава-членка

41. Трансграничните транзакции за стабилизация могат да бъдат обхванати от режимите на няколко държави-членки. В индустрията съществува опасение, че в някои случаи, изискванията не са съгласувани и това може да увеличи времето и разходите за транзакциите. Някои представители на индустрията предложиха, дейността по стабилизиране да се ръководи от режима на държавата-членка, в

която ценната книга е била допусната за пръв път до търгуване или емитирана.

42. Член 10 на Директивата за пазарните злоупотреби 2003/6/ЕО представя прилагането на разпоредбите на директивата във всяка държава-членка. Макар че CESR разбира опасенията на индустрията, се очаква, като част от текущата работа на CESR-Pol, нивото на несъгласуваност между държавите-членки да намалее. Възможно е някой несъответствия да останат, като се очаква, че те ще продължат да намаляват с течение на времето.

3.2.3 Търгуване от страна на продавача по време на периоди на стабилизиране

43. Някои пазарни участници предложиха транзакциите за продажба да се ползват от изключението, предвидено в член 8 от Директивата за пазарните злоупотреби 2003/6/ЕС. Основата за това предложение е твърдението им, че декларативна част 11 от Регламент № 2273/2003 на ЕК относно програмите за обратно изкупуване и стабилизиране може да се тълкува, че включва както транзакции купува, така и транзакции продава.

44. CESR не е съгласен с това тълкуване и не подкрепя мнението, че транзакциите продава могат да се ползват от изключението, предоставено от член 8. Целта на изключението, предвидено в член 8, е да позволи цената на ценната книга да бъде подкрепена и това се постига по-скоро от покупката, а не от продажбата на ценни книжа. Въпреки това, това не означава, че транзакциите продава непременно ще бъдат злоупотреба и критериите, определени в Директивата за пазарните злоупотреби 2003/6/ЕО, трябва да се прилагат към конкретните обстоятелства.

3.2.4 Обновяване на опция „зелена обувка” (Refreshing the greenshoe)

45. Членовете на CESR знаят за опасенията в индустрията, че липсва яснота относно значението на "refreshing the greenshoe" и прилагането на член 8 на Директивата за пазарните злоупотреби 2003/6/ЕС за тази дейност.

46. “Стабилизирането” често се разбира като дейност на закупуване и продажба на ценна книга, за да се поддържа нейната цена около това, което се счита за равновесна цена. В Регламент 2273/2003 (член 2(7)), обаче, стабилизирането се определя като дейност за временна подкрепа на цената чрез покупки (или нареждания за покупка), направени поради наличието на натиск за продаване на такива ценни книжа. Мнението на CESR е, че продажбата на ценни книжа, които са били закупени чрез покупки за стабилизиране, включително тяхната продажба за улесняване на последваща дейност по стабилизиране, не е дейност, която може да бъде категоризирана като осъществена в подкрепа на цената, каквато е целта на стабилизирането, така както е определена в Регламент 2273/2003 относно стабилизирането.

47. Поради тази причина, мнението на CESR е, че такива продажби на ценни книжа не се включват от член 8 на Директивата за пазарните злоупотреби 2003/6/ЕО, както и по-нататъшни придобивания, извършени след такива продажби. Обновяването на опция „зелена обувка” попада извън обхвата на „безопасното пристанище” и не се включва в изключението, предвидено в член 8 на Директивата за пазарните злоупотреби. Както се посочва по-горе, това не означава, че тези транзакции непременно трябва да са злоупотреби и критериите, определени в ДПЗ следва да се прилагат към конкретните обстоятелства.

48. Независимо, че такива продажби няма да бъдат считани за злоупотреби, единствено защото попадат извън обхвата на „безопасното пристанище", те въпреки това трябва да се изпълняват по начин, който свежда до минимум пазарното въздействието и като се отчитат преобладаващите пазарни условия. Например, може да е по-трудно да се докаже законната цел за продажби, които причиняват спад в цените под цената на предлагане, или да се претендира, че се създава "капацитет", когато цената е била до голяма степен стабилна в дните преди продажбите, по-специално в последните няколко дни преди края на периода на стабилизиране. В последния случай, лицето, предприемащо стабилизирането, трябва внимателно да прецени преди да извърши тези продажби, колко далеч е от лимита за обема на опцията „зелена обувка", когато е приложимо.

49. Накрая, продажби от лицето, извършващо стабилизация, последвани скоро след това от упражняване на опцията „зелена обувка", (когато е приложимо), може да бъдат счетени, че не са в съответствие с целите на механизмите над размера на предлагането и опциите „зелена обувка", които са "тясно свързани със стабилизирането, като предоставят източници и хеджират дейността по стабилизиране" (Декларативна част 19 на Регламент № 2273/2003 на комисията).

3.2.5 Режими на стабилизиране на трети страни

50. Индустрията има опасения относно нивото на несъгласуваност между режима на стабилизиране на ЕС и тези на юрисдикции на трети страни, като САЩ и Япония.

51. CESR потвърждава желанието на съвместими режими и разбира тези опасения. Комитетът се надява, че пояснението, че стабилизирането извън изключението, предоставено от член 8 не трябва да се счита за злоупотреба, само защото е извън „безопасното пристанище", може да допринесе за разрешаване на това опасение. Вероятно е, обаче, да остане известна несъгласуваност. В бъдеще е възможно да се постигне по-нататъшно сближаване като част от непрекъснатия диалог между компетентните органи на ЕС и САЩ.

3.2.6 Механизми на уведомяване

52. Членовете на CESR са запознати с опасенията в индустрията, че в някои държави-членки няма яснота как трябва да се правят уведомленията за транзакции по програми за стабилизиране и обратно изкупуване пред компетентните органи на съответните пазари. Тази липса на яснота може да има като резултат забавяне и повишени разходи за лицата, осъществяващи програмите за стабилизация и обратно изкупуване.

53. CESR препоръчва всички компетентни органи да публикуват механизма (ите), посредством които тези уведомления следва да бъдат представяни. В случаите, когато е възможно, освен ако вече не съществуват адекватни уговорки, това трябва да е определен за целта адрес на електронна поща.

3.2.7 Механизъм за публично оповестяване

54. Член 9 на Регламент 2273/2003 определя информацията, която трябва да бъде

“адекватно публично оповестена” от емитенти, предлагащи страни или лицата, които предприемат стабилизиране. “Адекватно публично оповестяване” е определен термин и се отнася за процедурата, предвидена в членове 102(1) и 103 на Директива 2001/34/ЕО. Тези разпоредби впоследствие бяха отменени от Директивата за прозрачност (ДП). Директивата за прозрачността разглежда както разпространението, така и съхраняването на регулирана информация (термин, определен в тази директива) и така, правилното приложение на определението, посочено в Регламент 2273/2003, е въпрос на дебат.

55. Подобни задължения за уведомление се прилагат по отношение на програмите за обратно изкупуване на акции съгласно член 4.4. на Регламент 2273/2003. Съществуват, обаче, известни различия. По-конкретно, докато пълните данни за програмата трябва да бъдат “адекватно публично оповестени”, данните за действителните транзакции трябва да бъдат само „публично оповестени”, (а не “адекватно публично оповестени”). Има аргумент да се твърди, че е достатъчно обосновано, на основание интересите на инвеститорите, данните на програмите по обратно изкупуване да бъдат съхранявани съгласно механизма на Директивата за прозрачност и по този начин да продължат да бъдат налични. Данните, обаче, на действителните транзакции имат по-ограничена значимост във времето, така че е достатъчно, те да бъдат просто публично оповестени.

56. CESR е на мнение, че адекватното публично оповестяване ще доведе до използване на механизма(ите) за разпространение и съхраняване на информация, установени в държавата-членка като част от изпълнението на ДП. Следователно данните за програми за обратно изкупуване и стабилизиране ще бъдат предоставени и съхранени за по-късно проучване, ако бъде поискано. Въпреки че е възможно да се оповестяват публично транзакции за обратно изкупуване чрез механизма за разпространение, установен в изпълнение на ДП, това би могло да се направи и по други начини. Възможно е да се изпълни изискването за публично оповестяване като се използва, например, информационна телеграфна служба. Във всеки случай, задължението за докладване/ уведомяване за сделките на компетентния орган остава.

57. Комитетът се опита да разгледа най-съществените въпроси, които бяха повдигнати от пазарните участници по отношение на въпроса за обратното изкупуване на акции и стабилизиране.

4. ДВОЙНО ПОНЯТИЕ ЗА ВЪТРЕШНАТА ИНФОРМАЦИЯ

58. През месец юли 2007 г. CESR публикува документ на ниво 3 – Втори насоки и информация за общото приложение на Директивата за пазарните злоупотреби (ДПЗ) (Реф. CESR/06-562b), в който се разглеждат няколко въпроса, отнасящи се за вътрешната информация. По-конкретно, документът предостави насоки относно определението за вътрешна информация (например, какво се има предвид с термини като “точна”, “направена публично достояние” и “чувствително влияние върху цените”), и даде подробни примери за възможна вътрешна информация, засягаща пряко или косвено емитентите. Също така се излагат примери за законни причини за отлагане оповестяването на вътрешна информация и се дават насоки за това, кога информацията, отнасяща се за

висящи клиентски поръчки, представлява вътрешна информация.

59. Индустрията предостави на CESR редица коментари относно понятието вътрешна информация. По-конкретно, CESR получи коментари чрез: 1) Поканата за предоставяне на доказателства относно оценяването на функционирането на надзора при режима на ЕС относно пазарни злоупотреби (Реф. CESR/06-078), 2) Консултацията във връзка с Вторите насоки на ниво 3 (Реф. CESR/06-078) и 3) Доклада на Европейската експертна група за пазарите на ценни книжа (ESME).

60. Повечето от коментарите се отнасяха за така нареченото "двойно понятие" за вътрешна информация.

61. Работната програма на ниво 3 на постоянната оперативна група CESR-Pol, публикувана на електронната страница на CESR на 26 юли 2007 г., включва намерението да се предоставят допълнителни насоки относно двойното понятие за вътрешна информация. Това очевидно е комплексен въпрос от значение за участниците на пазара. Въпреки че се проведоха дискусии и CESR-Pol работи по този въпрос, стана ясно, че в момента, CESR не е в състояние да представи нови насоки, имайки предвид по-специално, че този въпрос ще бъде разгледан от Европейската комисия като част от нейния преглед на изпълнението на разпоредбите на Директивата за пазарни злоупотреби.

62. Тъй като Европейската комисия ще представи известни констатации и заключения по този въпрос в своя преглед, изглежда ненужно и дублиращо CESR да извърши аналогична работа в момента. От друга страна, би било рисковано да се издадат насоки за нещо, което може потенциално да се променя. Поради тези причини CESR не възнамерява да издаде насоки по този въпрос, докато Европейската комисия не издаде коментарите върху своя преглед.

63. Има, обаче, един въпрос, свързан със задължението за оповестяване на информация от емитентите съгласно ДПЗ, за който бе счетено, че е малко вероятно да се промени като част от прегледа на Европейската комисия, и по който може да се дадат полезни насоки; това е третирането на слухове.

4.1 Слухове

64. Членовете на CESR считат, че би било полезно, вторите насоки да бъдат допълнени с допълнителни насоки относно слуховете.

65. В параграф 1.5 от вторите насоки, членовете на CESR определиха в раздела, посветен на точността на вътрешната информация, че "общо, при обстоятелства, различни от изключителни, или ако от тях не бъде поискано от компетентния регулатор да предоставят коментар съгласно член 6(7) на ДПЗ, емитентите нямат задължение да отговарят на спекулации или пазарни слухове, които са без съдържание." Емитентите, също така, нямат задължение да отговарят на неверни слухове.

66. CESR е на мнение, че този принцип трябва да се прилага също за публикации, например статии, публикувани в пресата или интернет постинги, които не произтичат от инициатива на емитента по отношение на задълженията му за оповестяване на информация, и с които емитентът е запознат или се очаква да е

запознат.

67. Въпрос на принцип е, че когато има такава публикация или има слух на пазара за даден емитент, самата публикация или съществуващият слух трябва да му подскаже да действа и отговори като отрече, частично или изцяло, съдържанието на съответната публикация или слух (Директива за пазарните злоупотреби ниво 3 – Втори насоки и информация на CESR относно общото прилагане на директивата на пазара, м. юли 2007 г. (Реф. CESR/06-562b)).

68. Трябва, да се припомни, обаче, че емитентът е задължен съгласно член 6(1) от Директивата за пазарните злоупотреби (ДПЗ), да оповестява публично, колкото се може по-бързо, всяка вътрешна информация. Той може да реши да отложи публикуването, при условие, че изпълнява условията на член 6(2) от директивата:
- защита на неговите законни интереси, - пропускът да не е вероятно, че ще заблуди публиката и - гарантирана конфиденциалност. От най-голяма важност е да се припомни, че разпространяването на каквато и да е невярна и заблуждаваща информация, включително чрез разпространението на слух, неверни или заблуждаващи новини, е забранено съгласно режима за пазарните злоупотреби.

69. Следователно, ако и когато съответната публикация или слух се отнася изрично до отделна информация или вътрешна информация в рамките на емитента, от последния се очаква да реагира и отговори на публикацията или слуха, тъй като отделна част или цялата информация е достатъчно точна, като се посочи, че е настъпило изтичане, и по този начин, поверителността на тази вътрешна информация вече не е гарантирана. При тези обстоятелства, които трябва да бъдат по-скоро изключение, отколкото правило, и трябва да бъдат проверени от емитента за всеки отделен случай, политиката да запази мълчание или “без коментар” от страна на емитента, е неприемлива. Реакцията или отговорът на емитента трябва да бъдат предоставени публично при същите условия и като се използват същите механизми като тези, използвани за съобщаването на вътрешната информация, така че съобщение специално за случая (ad hoc) трябва да бъде публикувано без неоправдано забавяне.